



# 2024 年度南京安居建设集团有限公司 责任公司信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20241773 M -01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2024 年 6 月 25 日至 2025 年 6 月 25 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 25 日

评级对象	南京安居建设集团有限责任公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际认为南京市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力突出，潜在的支持能力很强；南京安居建设集团有限责任公司（以下简称“安居集团”或“公司”）作为南京市最重要的保障性安居工程建设平台和燕子矶片区重要开发主体，在南京市保障性住房建设及片区开发中发挥了重要作用，对南京市政府的重要性高，与南京市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，安居集团将凭借良好的区域环境、重要的平台地位以及业务竞争优势，持续稳定开展业务，维持资本市场认可度；同时，需关注公司当前项目建设支出压力大，刚性债务规模大以及房地产行业风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，南京安居建设集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：地方经济环境大幅恶化；股东对公司的支持大幅减少，公司地位大幅削弱；公司主要财务指标及再融资环境均出现明显恶化，流动性压力骤升等。

## 正面

- **区域发展水平高，经济实力强。**南京市拥有良好经济基础且不断出台措施推进高新技术等新兴产业发展，2023年南京市经济实力保持增长趋势，为市内平台企业发展提供有力支撑。
- **区域地位依然突出，继续获得政府的大力支持。**公司作为南京市最重要的保障性安居工程建设平台和燕子矶片区开发主体，在南京市保障房建设及片区开发中发挥了重要作用，地位突出，且继续得到了南京市政府在资产及资金等方面给予的强有力支持。

## 关注

- **项目支出压力大。**公司保障房及燕子矶片区开发板块在建项目数量较多，且尚需投入规模大，未来项目支出压力较大。
- **债务规模较大，面临一定的短期偿债压力。**受项目开发资金需求大、结算周期长等因素影响，公司债务规模较大，且一年内到期债务规模较大，面临一定的即期偿付压力。
- **需关注房地产行业风险对公司业务的影响。**近期房地产市场表现低迷，商品房去化压力较大。虽然为维护房地产市场平稳健康发展，房地产调控政策已有所调整，但当前仍处于政策传导期，市场环境变化对公司经营提出更高挑战，需对公司商品房项目未来的开发、销售及资金回笼情况予以持续关注。

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

项目组成员：王晨雨 chywang01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

安居集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	1,162.01	1,253.82	1,354.91	1,383.57
经调整的所有者权益合计（亿元）	381.21	423.38	430.40	436.37
负债合计（亿元）	760.84	813.44	907.50	930.19
总债务（亿元）	494.38	536.65	507.19	532.52
营业总收入（亿元）	118.76	152.29	180.56	57.76
经营性业务利润（亿元）	7.12	4.55	11.71	4.49
净利润（亿元）	4.93	5.94	6.57	2.62
EBITDA（亿元）	10.36	11.73	14.25	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.01	-12.45	-46.03	-16.35
总资本化比率（%）	56.46	55.90	54.10	54.96
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.43	0.57	0.68	--

注：1、中诚信国际根据安居集团提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告以及 2024 年未经审计的一季度报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、分析时将公司计入长期应付款中的有息债务、其他权益工具中的永续信托调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	安居集团	苏州城投	新盛集团	盐城城资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	江苏省-南京市	江苏省-苏州市	江苏省-徐州市	江苏省-盐城市
GDP（亿元）	17,421.40	23,958.34	8,457.84	7,079.80
一般公共预算收入（亿元）	1,619.98	2,329.18	517.43	453.26
经调整的所有者权益合计（亿元）	430.40	662.99	317.68	342.61
总资本化比率（%）	54.10	33.96	64.71	69.16
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.68	2.57	0.83	0.27

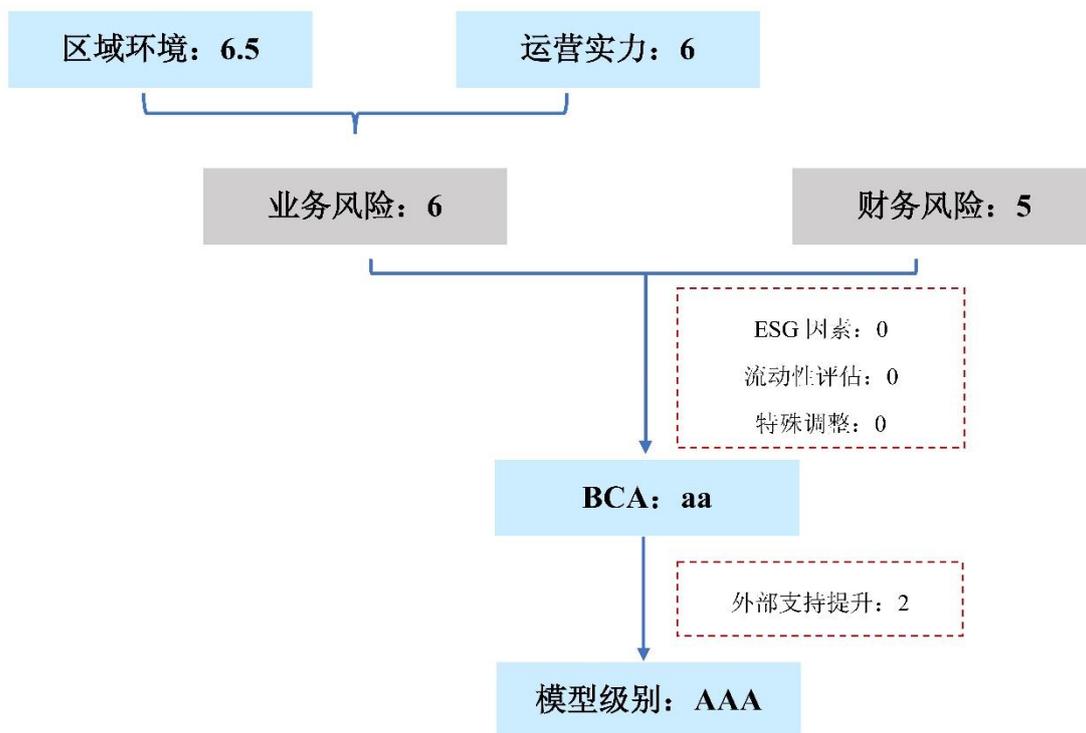
中诚信国际认为，南京市为江苏省省会，副省级城市，行政地位高于苏州市、徐州市和盐城市，考虑到上述四地区的经济及财政实力，对当地平台企业的支持能力均处于同一档次；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但利息覆盖能力较弱、财务杠杆偏高，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、“苏州城投”系“苏州城市建设投资发展（集团）有限公司”简称，“新盛集团”系“徐州市新盛投资控股集团有限公司”简称，“盐城城资”系“盐城市城市资产投资集团有限公司”的简称；2、可比企业苏州城投、新盛集团和盐城城资为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

南京安居建设集团有限责任公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**外部支持:** 中诚信国际认为,南京市政府具备很强的支持能力,同时对公司有强的支持意愿,主要体现在南京市的区域地位以及很强的经济财政实力和增长能力;公司系南京市级最重要的保障房建设主体,成立以来持续获得了政府在专项资金、资产注入以及经营补助等方面的支持,具备强的区域重要性和强的政府关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 评级对象概况

南京安居建设集团有限责任公司（以下简称“安居集团”或“公司”）成立于2010年2月8日，系由南京市公房管理中心、南京市土地储备中心、南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司和南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司共同出资组建。经过股权划转和增资，截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为40.00亿元，唯一股东为南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司（以下简称“南京国资”），南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）系公司实际控制人。

公司作为南京市保障性安居工程建设最重要的市级平台，主要负责保障房（涵盖安置房、经适房、廉租房、公租房、限价房等）的开发建设。自2010年成立起，公司承担了南京市统筹的四大片区保障性住房的建设任务，随着项目的逐渐收尾，于2013年起开始进行保障房的自主开发；同时公司还从事养老产业、城市更新改造、商品房项目及资产运营的等业务。此外，2019年并表子公司燕子矶公司承担了燕子矶片区的开发建设任务。截至2023年末，公司合并范围内一级子公司13家。

表 1：截至 2023 年末公司主要一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2023 年				
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
南京颐居建设有限公司	颐居公司	100.00	470.50	67.86	85.58	149.97	1.96
南京安居保障房建设发展有限公司	保障房公司	100.00	331.09	66.37	79.95	18.54	1.05
南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司 <sup>1</sup>	燕子矶公司	50.00	206.39	84.89	58.87	3.96	0.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济与行业政策

2024年一季度中国经济增长好于预期，GDP同比增长5.3%，环比增长1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP平减指数延续为负，微观感受与宏观数据之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

<sup>1</sup> 公司持有燕子矶公司50%股权，因燕子矶公司由南京市人民政府直接控制，2019年12月根据股东会决议，公司要切实履行控股股东相关职责，参与燕子矶公司重大经营决策及日常经营管理，于2019年12月31日将燕子矶公司纳入公司合并报表范围。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5% 左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策松紧周期随着经济环境的变化而有所调整，2023 年在“一揽子化债政策”的指引下，以地方政府发行特殊再融资置换债和银行参与经营性债务置换为抓手，多部门联动加大存量债务化解力度。2024 年一季度，基投行业政策延续“控增化存”的主基调，2024 年全国政府工作报告提出要“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实‘一揽子化债’方案”，化债政策要求得到进一步的落实，统筹兼顾债务风险化解和基投行业转型与高质量发展实现稳步推进。

在本轮政策影响下，基投资企业融资成本延续下行趋势，弱区域、弱资质基投企业的流动性压力有所缓释，但受新增融资渠道全面收紧的影响，相关主体利息支出压力仍较大。目前各地化债进度及成效出现一定的分化，加之地方财政收支平衡压力仍较大，弱区域弱资质的基投资企业短期内能获得的支持力度有限，非标融资纠纷和负面舆情频现，仍面临较大的非标融资滚续压力，且高成本的境外融资偿债付息压力亦不容忽视。

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投资企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投资企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

南京市是江苏省省会，副省级城市，江苏省政治、经济、科教和文化中心，是长三角经济核心区的重要区域中心城市，是国家重要的综合性交通枢纽和通信枢纽城市。南京市下辖 11 个区，总面积 6,587.02 平方公里，截至 2023 年末常住人口 954.70 万人，较上年末增加 5.59 万人，增幅

0.59%。

南京市是华东地区重要的交通、通讯枢纽，亦是全国重要的综合性工业生产基地。经过多年的发展，南京市已形成以电子信息、石油化工、汽车制造、钢铁为支柱，以软件和服务外包、智能电网、风电光伏、轨道交通等新兴产业为支撑，先进制造业和现代服务协调发展的产业格局。2019年8月，中国（江苏）自贸试验区南京片区获批设立，南京片区位于南京市江北新区，将着力建设具有国际影响力的自主创新先导区、现代产业示范区、对外开放合作重要平台。自贸试验区南京片区的设立有利于南京市的省会城市功能和中心城市首位度加快提升。

良好的交通区位条件、丰富的科教资源以及持续优化的产业布局为南京经济的稳定增长提供了基础。2023年南京市实现地区生产总值 17,421.40 亿元，同比增长 4.6%，经济发展处于江苏省下属地市中的第二位，仅次于苏州市；同年，南京市人均 GDP 18.25 万元，居省内第三位。

表 2：2023 年江苏省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
江苏全省	128,222.20	-	15.05	-	9,930.18	-
苏州市	24,653.40	1	19.23	2	2,456.81	1
<b>南京市</b>	<b>17,421.40</b>	<b>2</b>	<b>18.30</b>	<b>3</b>	<b>1,619.98</b>	<b>2</b>
无锡市	15,456.19	3	20.63	1	1,195.42	3
南通市	11,813.30	4	15.30	7	680.16	5
常州市	10,116.36	5	18.84	4	680.30	4
徐州市	8,900.44	6	9.87	11	545.96	6
扬州市	7,423.36	7	16.19	6	347.57	9
盐城市	7,403.90	8	11.07	10	482.73	7
泰州市	6,731.66	9	14.94	8	449.13	8
镇江市	5,264.07	10	16.33	5	320.71	10
淮安市	5,015.06	11	11.03	9	316.61	11
宿迁市	4,398.07	12	8.84	13	302.00	12
连云港市	4,363.61	13	9.49	12	256.02	13

注：部分地市人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为南京市财政实力提供了有力的支撑。2023 年南京市一般公共预算收入和区域财政自给度均保持稳定增长，政府性基金收入是南京市地方政府财力的重要补充，国有土地使用权出让收入为其主要构成，但受土地市场行情影响较大，具有一定不确定性。再融资环境方面，南京市广义债务率处于省内中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差处于省内较低水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来南京市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	16,355.32	16,907.85	17,421.40
GDP 增速（%）	7.5	2.1	4.6
人均 GDP（元）	174,520.00	178,781.00	183,015.00
固定资产投资增速（%）	6.2	3.5	-1.90

一般公共预算收入（亿元）	1,729.52	1,558.21	1,619.98
政府性基金收入（亿元）	2,493.14	1,560.29	1,254.30
税收收入占比（%）	85.19	77.48	84.35
公共财政平衡率（%）	95.14	85.20	88.10

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：南京市统计局，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，公司在南京市级保障性住房建设方面具有区域垄断优势，在建保障性住房项目投入需求大，业务的持续性和稳定性有保障。目前，公司已形成了以保障性住房建设、房地产开发、康养产业、资产运营、城市更新建设以及若干产业拓展平台所形成的业务格局，同时承担燕子矶片区开发任务，业务结构进一步多元化。

值得关注的是，当前宏观经济增速放缓及房地产行业低迷对公司地产板块经营所产生的影响仍有待观察；此外，公司城市更新业务尚处于起步阶段，未来投入规模较大，且业务模式尚未明晰，需持续关注后续资金平衡情况。

表 4：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	107.30	90.34	10.34	136.59	89.69	8.73	171.08	94.75	9.76	55.93	96.83	9.49
其中：保障房开发	28.32	23.85	11.86	26.68	17.52	12.61	21.84	12.10	27.19	12.36	21.40	10.91
商品房开发	78.97	66.50	9.80	109.91	72.17	7.79	149.24	82.65	7.21	43.57	75.44	9.09
建设管理费	4.00	3.37	94.66	3.50	2.30	88.79	1.39	0.77	89.51	0.49	0.85	86.84
环境整治项目	3.04	2.56	0.31	5.87	3.86	0.16	2.13	1.18	0.44	0.00	0.00	0.00
其他业务	4.44	3.74	--	6.31	4.14	-	5.97	3.31	-	1.34	2.32	-
其中：租赁房产	1.60	1.35	64.57	1.34	0.88	85.42	2.97	1.64	84.90	0.82	1.42	83.81
酒店服务	0.61	0.51	67.16	0.53	0.35	67.51	0.65	0.36	73.93	0.14	0.24	52.84
商业运营管理	--	--	--	0.50	0.33	48.65	0.7	0.39	9.01	0.18	0.31	67.24
资产运营管理	0.20	0.17	100.00	0.18	0.12	68.05	0.24	0.13	27.47	0.06	0.10	58.29
建筑装饰服务	--	--	--	2.11	1.38	37.36	0.66	0.37	48.00	--	--	--
养老业务	0.05	0.04	1.03	0.08	0.05	41.84	0.34	0.19	1.93	0.07	0.12	-73.06
其他	1.98	1.67	-0.25	1.57	1.03	-22.76	0.41	0.23	56.83	0.07	0.12	66.08
营业收入/毛利率合计	118.76	100.00	13.91	152.29	100.00	11.41	180.56	100.00	11.98	57.76	100.00	11.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 房地产开发

公司房地产开发业务分为保障性住房建设和商品房开发两部分，其中公司作为南京市最重要的市级保障性住房建设主体，近年来承担的建设任务重，同时当地政府在资金平衡等方面给予了大力支持，该业务的区域专营性、业务稳定性和可持续性方面的能力极强；商品房开发业务系公司作为加快市场化方向转型的主要抓手之一，近年来业务快速发展，收入规模持续增长。同时，中诚信国际关注到，公司房地产开发板块待投入规模大，且开发资金主要来源于自筹和外部融资，面临较大的资金压力。此外，受宏观经济环境及行业环境影响，商品房业务面临较大经营压力。

保障房开发板块，公司作为南京市最重要的市级保障性住房建设主体，2023 年保障房开发收入有所下滑，主要系新三大片区销售不及预期所致，同期毛利率大幅增长，主要系西花岗西项目结转收入占比增加，该项目完工时间较早、成本相对较低，从而带动该板块毛利率大幅增长。

公司保障性住房建设分为委托代建模式和自建模式，公司前期承接的四大片区保障房项目中除上坊片区、岱山 B 地块、岱山 1、7 地块外，均采取委托代建的模式。在该模式下，土地由政府无偿划拨，公司负责征地拆迁、规划设计等前期工作及整个项目的资金保障，保障房建设及销售由公司委托代建单位负责，公司支付代建单位工程款时借计“其他应收款”，收到代建单位保障房销售回款后冲减“其他应收款”。除片区内保障房销售回款外，为平衡公司四大片区保障房项目资金投入，四大片区建成的 1.48 万套公/廉租房 2016 年投运后的租金收入，南京市政府以拨付公/廉租房专项资金的方式每年拨付给公司，同时将南京市国土资源局将栖霞区中花岗片区、雨花台区岱山片区、江宁区上坊片区总计 88.45 万平方米的可出让土地作为国有资产注入公司。

从业务开展情况来看，四大片区保障房项目 6.80 万套可售房源已基本去化完毕，自 2016 年公租房投运以来，公司已收到全部公租房资金返还收入，中诚信国际将持续关注注入土地的后期待置情况。

表 5：截至 2024 年 3 月末四大片区代建保障房情况明细（万平方米、万套、亿元）

项目	开工时间	建筑面积	公廉租房套数	可售房源套数	已销售套数	已销售金额	已回款金额
丁家庄片区	2010.3	125.75	0.44	1.50	1.47	68.32	68.15
上坊片区	2011.2	110.56	0.25	1.18	1.17	55.07	55.08
岱山片区	2010.9	219.92	0.47	2.74	2.73	140.69	139.95
花岗片区	2010.9	117.01	0.32	1.38	1.38	67.08	66.67
<b>合计</b>	--	<b>573.24</b>	<b>1.48</b>	<b>6.80</b>	<b>6.75</b>	<b>331.16</b>	<b>329.85</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除上述已完工保障性住房项目外，公司其余保障房项目均采取自建模式，即通过政府划拨方式获得项目土地，取得相关证件后进行项目建设及销售。公司保障房主要面向各区房屋征收管理办公室等机构统一销售，并按合同进度收取房款。对于保障房销售总价不足以覆盖开发成本的情况，公司可通过商业配套出租出售及政府专项补贴（资金或土地等）进行弥补，以实现资金平衡。从业务开展情况来看，公司已完工自建保障房项目已进入销售尾声，整体回款进度良好；公司无拟建保障房项目，在建保障房项目均采取自建模式，项目总投资规模大，对公司业务持续性提供了极强的支撑。目前公司在建项目虽采取分步开发，但待投入资金缺口仍较大，需关注后续项目投融资进度。

此外，根据《南京市经济适用住房管理实施细则》相关规定，建设单位的建设管理费按照不超过开发成本的 2.0% 计算，另还可收取不超过开发成本 3.0% 的利润；目前公司自建保障房基本上按照成本加成 5.0% 的方式计提建设管理费，随着以百水保障房、孟北保障房及绿洲保障房为主的三大项目建设投入量的缩减，2023 年公司计提的建设管理费有所减少。

**表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要已完工自建保障房项目情况（万平方米、亿元、套）**

项目/地块名称	开工时间	土地面积	总建筑面积	总投资	可售保障房总建筑面积	保障房套数	累计已投资	累计销售套数	累计确认收入	累计回款
岱山 B 地块	2011.04	89.08	57.59	40.88	57.57	8,363	40.88	8,320	37.94	37.72
岱山 1、7 地块	2011.09	45.32	32.97	20.00	32.96	5,143	20.00	5,105	26.21	25.60
上坊片区	2010.12	88.31	77.18	51.61	97.98	11,829	54.69	11,775	55.07	55.07
丁家庄二期	2013.11	170.60	98.07	114.00	88.66	12,567	119.64	12,483	88.25	84.56
西花岗西	2014.01	31.24	23.56	25.11	22.82	3,175	18.60	2,971	35.48	35.64
江宁区 2018G03 地块 租赁住房	2019.01	6.30	16.55	16.00	-	2,588	16.00	-	0.73	0.81
迈皋桥创业园保障房项目 09-02 地块（住宅）	2020.06	1.80	7.43	5.99	5.17	684	5.99	-	-	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>432.65</b>	<b>313.35</b>	<b>273.59</b>	<b>305.16</b>	<b>44,349</b>	<b>275.80</b>	<b>40,654</b>	<b>243.68</b>	<b>239.40</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 7：截至 2024 年 3 月末公司主要在建自建保障房项目情况（万平方米、亿元）**

项目/地块名称	开工时间	土地性质	总建筑面积	总投资	已投资
百水保障房	2018 年	划拨	98.23	105.94	104.21
孟北保障房	2019 年	划拨	100.30	100.18	74.77
绿洲保障房	2019 年	划拨	234.25	201.15	101.10
南京市燕子矶新城租赁住房	2019 年	划拨	9.84	8.08	10.00
燕子矶三期保障房	2017 年	划拨	76.82	35.00	33.49
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>519.44</b>	<b>450.35</b>	<b>323.57</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品房开发板块作为公司加快市场化方向转型的主要抓手之一，近年来该板块业务呈快速发展态势。从业务开展情况来看，公司并表范围内已完工商品房项目 14 个，总投资额 373.10 亿元，已回款金额 378.23 亿元，回款情况尚可。项目储备方面，公司在建和拟建商品房项目投资规模较大，面临一定的资金压力，已售房源的销售回笼资金可在一定程度上缓解项目建设资金需求；同时，中诚信国际关注到，2023 年以来各地房地产政策继续调整，但销售表现依然低迷，需关注当前宏观经济增速放缓及房地产行业低迷对公司房地产开发板块经营所产生的影响。

**表 8：截至 2024 年 3 月末公司合并范围内在建商品房项目情况（万平方米、亿元）**

序号	项目名称	地块位置	项目类型	土地面积	总建筑面积	总投资	已投资	回笼资金
1	扬州颐和公馆	扬州市文昌西南路南侧、站南路西侧	住宅	13.43	29.88	40.55	40.55	38.75
2	徐州隐山观湖-揽山府	徐州市铜山区华山路西	商品房	16.52	38.90	20.69	20.69	23.92
3	徐州隐山观湖-观山府	徐州市铜山区华山路西	商品房	15.22	35.73	20.60	20.60	12.86
4	苏州春和万象	苏州市高铁新城齐门北大街东，蠡太路北	住宅、商业	17.27	42.45	80.12	66.30	63.62
5	徐州颐和源璟	徐州 2020-15	住宅	5.09	16.43	31.80	31.80	12.86
6	扬州天珺源璟	扬州市江都北路东侧、二里桥路南侧	住宅、商业	5.36	12.83	21.18	21.18	9.42
7	颐和铂岸江璟	江北新区康健路以北，横江大道以西地块	商业、办公、住宅、	6.56	22.68	46.19	38.57	25.92

## 租赁房

8	苏州颐和源璟花园	苏州工业园区丽帆巷南、钟南街西	住宅	5.07	14.90	49.11	49.11	47.10
9	颐和云台源筑	南京市建邺区双闸街道新亭街以西，高庙路以北	商品房	2.24	8.35	28.00	25.56	27.16
10	颐和缦山居	南京市栖霞区土城头路以西、悦民西街以南地块	住宅	2.16	5.41	16.60	11.02	0.47
11	颐和天晟府	南京市建邺区牡丹江街以南、云龙山路以东地块	住宅	4.87	17.74	78.14	64.30	3.42
12	颐和铂樾府	建邺区秦新路以北、龙王大街以西	住宅	1.70	5.73	20.50	15.76	0.54
13	颐和四季府	-	住宅、商业、车位	4.11	17.47	39.12	31.20	20.50
合计	-	-	-	99.60	268.50	492.60	436.64	286.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 9：截至 2024 年 3 月末公司合并范围内拟建商品房项目情况（万平方米、亿元）**

项目名称	土地面积	总建筑面积	总投资	已投资	开工时间	预计竣工时间	开发资金来源
江北 2022G07	2.32	6.28	17.63	10.67	2024.12	2026.12	开发贷/股东借款
江北 2022G08	1.89	6.14	16.95	11.14	2024.12	2026.12	开发贷/股东借款
上秦淮 2023G45	5.92	9.47	31.20	3.00	2024.11	2026.12	开发贷/股东借款
NO.2023G43	7.15	25.41	56.00	15.90	待定	2028.1	开发贷/股东借款
合计	17.28	47.3	121.78	40.71		-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 环境整治项目

公司系燕子矶片区项目开发的重要主体，目前在建项目多、总投资规模大但结算周期较长，垫资压力大。

公司子公司燕子矶公司系燕子矶片区重要基础设施建设主体，燕子矶公司受南京市江南小化工集中整治工作现场指挥部（以下简称“指挥部”）等相关部门委托，承接环境整治或配套市政基础设施建设项目；委托方预付部分项目建设款项后，公司负责后续项目投融资，每季度及每年与委托方核对全部费用；项目决算后，公司按成本加成法于当年末确认收入，融资产生的利息费用由委托方承担；结算方面，公司与委托方协商确定回款期，但不强制按年逐年回款，导致回款周期较长。目前燕子矶公司主要在建环境整治及基础设施建设项目尚需投入近 70 亿元，投融资压力较大。此外，中诚信国际关注到，燕子矶公司在建项目的回购期主要集中在项目建成后的 3 年，回款安排较为缓慢，整体垫资情况较为严重。

**表 10：目前燕子矶公司主要在建项目情况（亿元）**

环境整治项目名称	建设周期	回购期间	总投资	已投资	已确认收入
地铁一号线北延项目	2018-2023	2021-2025	24.70	23.85	0.12
吉祥村、胜利村	2014-2022	2021-2024	8.20	7.54	1.25
观音门公园二期（国有）	2019-2022	2022-2025	1.50	0.79	0.21
燕子矶吴庄工业园城中村危旧房改造项目	2016-2021	2021-2024	1.50	1.62	0.21
江家村、笆斗东里及笆斗西里危旧房城中村改造项目	2016-2024	2024-2027	27.00	17.53	-
电瓷新村棚户区改造及环境综合整治项目	2017-2024	2024-2027	32.00	9.96	-
燕子矶新城临江路二期建设工程	2016-2024	2024-2027	2.19	0.62	-

化工一厂片区石化村（化工一厂周边）、徐家村及沙地村棚户区改造及周边环境综合整治工程	2017-2024	2024-2027	30.00	9.80	-
松花江路、嵩山路三期工程	2014-2022	2022-2024	5.90	0.91	-
燕子矶新城枣林（钟化片区）中小学	2019-2022	2022-2024	4.99	4.85	0.93
神农路二期建设工程	2018-2022	2022-2024	4.56	0.63	-
燕江路、燕恒路一期工程	2014-2023	2022-2025	3.76	0.31	-
滨江风光带燕子矶新城段环境综合整治工程	2013-2022	2022-2024	2.59	1.22	1.14
北十里长沟中支环境综合整治工程项目	2017-2022	2022-2024	1.23	0.67	-
燕子矶新城枣林（钟化片区）幼儿园	2019-2022	2022-2024	0.65	0.68	0.55
燕子矶派出所及吉祥片区服务中心	2019-2022	2022-2024	0.65	0.62	-
钟化片区社区服务中心社区医院	2020-2022	2022-2024	1.19	1.17	-
滨江风光带燕子矶新城北十里长沟西至港池段提升工程	2020-2022	2022-2024	0.42	0.41	0.41
滨江风光带燕子矶新城港池至化工一厂码头段工程	2020-2022	2022-2024	0.44	0.36	-
<b>合计</b>	--	--	<b>153.47</b>	<b>83.54</b>	<b>4.82</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 其他业务

公司紧紧围绕功能定位，积极布局城市更新、养老产业及资产运营等板块，业务结构进一步多元化，但上述业务均处于起步阶段，收入规模尚小；此外城市更新业务未来投入规模较大，且模式尚未明晰，需持续关注后续资金平衡情况。

公司围绕功能定位继续积极布局城市更新、养老产业及资产运营等板块，业务结构进一步多元化，其中城市更新改造项目主要为历史文化街区保护利用，系通过接受相关政府部门的委托，完成项目相关的修缮、保护利用及运营等工作，后续拟通过招商运营等手段实现项目的资金平衡。截至2024年3月末，公司在建和拟建项目投资规模较大，后续资金平衡情况需持续关注。

表 11：截至 2024 年 3 月末公司主要在建城市更新项目情况（亿元）

项目状态	项目名称	建设期间	总投资	已投资	资金来源	已确认收入
在建项目	南京颐和路历史文化街区保护利用项目	2019.6~2030.12	81.00	9.59	自筹+银行贷款	0.259
拟建项目	鼓楼乐业村城市更新改造	--	6.00	--	自筹+银行贷款	--
	<b>合计</b>	--	<b>87.00</b>	<b>9.59</b>	--	<b>0.259</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

养老产业板块主要系公司为落实南京市“养老十条”的目标要求，发挥公办养老机构的引领示范作用所设。目前公司在建养老产业项目为南京颐养中心项目，该项目位于溧水区 S7 号线群力站旁，总投资 31.23 亿元，建设周期 5 年，总建筑面积约 26.13 万平方米，拟建总床位数约 3,330 张。截至 2024 年 3 月末，该项目已投入规模 26.69 亿元，回笼资金 6.06 亿元。

表 12：截至 2024 年 3 月末公司主要在建养老项目情况（亿元、%）

项目名称	总建筑面积	总投资规模	建设周期	资本金比例	已投入规模	已确认收入	已回款
南京颐养中心项目	26.13	31.23	5 年	19.21	26.69	0.30	6.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产运营方面，公司资产运营业务主要为物业租赁业务，其中子公司南京颐悦置业发展有限公

司、南京安居瑾家公寓管理有限公司主要负责保障房项目内配套商业的招商、营销、租赁与管理、租赁住房（租赁社区、长租公寓）业务运营工作，以及其他经营性资产的经营管理工作。2023 年该板块收入随着出租率的提升而有所增长。

酒店服务业务方面，主要由子公司宁颐实业公司负责运营，主要运营酒店位于南京市颐和路民国建筑群，部分建筑经改造后用于酒店餐饮业务及展览等，近年来其收入规模基本保持稳定。

## 财务风险

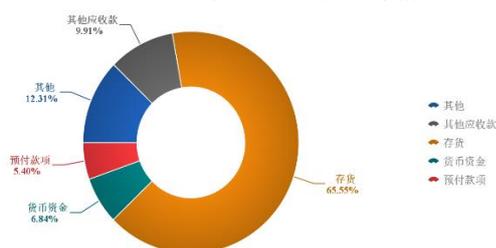
中诚信国际认为，受益于政府持续支持，近年来公司所有者权益保持增长，同时，其他应付款以及商品房业务所产生的合同负债增长较快，公司总债务波动下降，但资产负债率持续上升；同时经营获现能力较差，EBITDA 对利息的保障能力有待提升。

## 资本实力与结构

公司地位突出，随着各项业务的持续投入以及政府的持续支持，资产及权益规模逐年增长，2023 年公司总债务波动下降使得总资本化比率有所回落，但资产负债率仍处于较高水平。

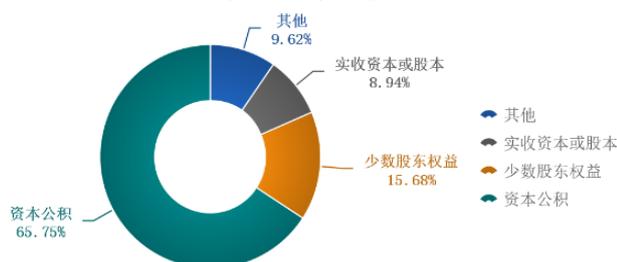
公司目前的业务主要聚焦于保障房、商品房及片区开发，资产主要集中于上述业务形成的存货、应收类款项，并呈现以流动资产为主的资产结构，近年来随着公司业务的发展，资产规模保持增长态势，其中存货主要系保障房和商品房业务以及燕子矶片区开发项目形成的开发支出，其中开发成本占比达到 90%左右，变现能力受到当地政府的安置进度及房地产行业环境影响，以及代建项目结转进度而存在不确定性；其他应收款主要为与关联方、代建单位、政府方的往来以及收到专项资金，账龄相对偏长。总体来看，公司拥有一定规模的股权投资及投资性房地产，资产具备一定收益性，但保障房和商品房业务以及燕子矶片区开发项目形成的开发支出较大，变现能力受到当地政府的安置进度及房地产行业环境影响，以及代建项目结转进度而存在不确定性，流动性不足。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司负债主要由银行借款、债券资金、往来款以及商品房业务所产生的合同负债构成，2023 年以来公司其他应付款以及商品房业务所产生的合同负债增长较快，截至 2024 年 3 月末其他应付款较 2022 年末增加 49.21 亿元至 188.38 亿元；权益方面，2023 年由于公司上缴国有资本收益，未分配利润科目基本保持稳定，此外公司将财政拨入的专项补贴及其他平衡资金计入资本公

积，受益于政府的持续支持，近年来公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益<sup>2</sup>增长。2023年公司总债务波动下降使得总资本化比率有所回落，但资产负债率整体仍处于较高水平。

**表 13：截至 2024 年 3 月末其他应付款明细（万元、%）**

项目	期末余额	占比	未偿还或结转的原因	账龄
南京市江南小化工集中整治工作现场指挥部	608,557.25	32.31	项目尚未结算	1年以内；1-2年；2-3年
南京扬子江开发置业有限公司	86,830.93	4.61	关联方借款尚未偿还	1年以内；1-2年
南京市土地储备中心	73,257.52	3.89	政府往来	1年以内；1-2年；2-3年；3-4年
上海融创房地产开发集团有限公司	67,293.77	3.57	关联方借款尚未偿还	1-2年；2-3年；3-4年；4-5年；5年以上
苏州颐万居置业有限公司	47,070.00	2.50	关联方往来款	1-2年
南京华颐房地产开发有限公司	39,966.38	2.12	关联方往来款	1年以内；1-2年；2-3年；3-4年
南京丰盛置业发展有限公司	30,590.65	1.62	项目尚未结算	5年以上
南京尚宸房地产开发有限公司	29,700.00	1.58	关联方往来款	1年以内；1-2年；2-3年；
<b>合计</b>	<b>983,266.50</b>	<b>52.20</b>	--	--

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

**表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

项目	2021	2022	2023	2024.3
总资产	1,162.01	1,253.82	1,354.91	1,383.57
流动资产占比	93.15	91.18	89.66	89.91
存货	696.86	772.52	888.16	904.85
其他应付款	106.16	139.17	168.19	188.38
合同负债	143.62	133.38	163.94	146.28
经调整的所有者权益合计	381.21	423.38	430.40	436.37
资产负债率	65.48	64.88	66.98	67.23
总资本化比率	56.46	55.90	54.10	54.96

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**近年公司收现比呈下降态势；受地产板块销售款回笼放缓以及持续大规模建设投入影响，公司经营净现金流呈大幅净流出；投资活动净现金流较为波动，经营发展对外部融资存在较大的依赖性。**

2023年受房地产行情持续低迷影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模有所下降，当年回流的资金未能与营业收入完全匹配，收现比呈下降态势。受回款规模下降以及仍保持较大规模建设投入影响，公司经营净现金流呈大幅净流出，经营获现能力表现较差。

2023年公司理财投资现金流规模较小，由于当年取得对苏州相茂置业有限公司、南京鼎茂置业有限公司控制权，两家公司货币资金纳入并表范围使得公司2023年投资活动净现金流呈净流入状态。

如前所述，公司经营活动存在波动，且近三年公司需偿还的债务规模仍较大，到期债务的偿付仍主要依赖借新还旧。公司主要依赖于银行借款及债券发行来弥补资金缺口，近年来公司债券

<sup>2</sup>经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为因发行永续债形成的其他权益工具，截至2023年末上述调整项金额为17.00亿元。

发行保持高位，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。总体来看，公司主要通过外部融资及政府专项资金来满足其资金需求缺口，加之自有资金的储备，对资金缺口的覆盖程度较好。

表 15: 近年来公司现金流情况 (亿元、X)

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	8.01	-12.45	-46.03	-16.35
投资活动产生的现金流量净额	-13.78	-9.10	15.89	5.58
筹资活动产生的现金流量净额	3.49	18.16	-29.67	22.66
现金及现金等价物净增加额	-2.28	-3.39	-59.82	11.89
收现比	1.46	0.87	0.63	0.16

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

## 偿债能力

近年公司债务规模逐年增长，但期限结构较为合理，与其业务特征相匹配；同时受利息支出规模增加影响，公司 EBITDA 对利息的覆盖水平不足，且波动的经营活动净现金流对利息的保障程度亦较不稳定。

2023 年末公司债务规模及短期债务占比均有所下降。公司债务结构仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有保证措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。

表 16: 截至 2023 年末公司债务到期分布情况 (亿元)

类型	1 年以内	超过 1 年	金额	占比
银行借款 保证、抵质押、信用借款	51.68	166.65	218.33	43.45%
债券融资 公司债、中票、PPN、PRN、企业债、ABS 等	48.77	123.63	172.40	34.31%
其他融资 保险资管、永续信托	9.50	102.2	111.70	22.23%
合计	109.95	392.48	502.43	--

注: 上述债务统计口径不包含租赁负债及利息调整项。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

2023 年受业务规模扩张影响，公司利润总额保持增长，EBITDA 同比增加，对利息的保障能力随之提升，但仍无法完全覆盖利息，EBITDA 对利息的保障能力仍有待提升。同时，公司经营获现能力表现较差，对利息的保障能力总体较弱。

截至 2024 年 3 月末，公司非受限货币资金为 102.48 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 439.38 亿元，尚未使用授信额度为 218.28 亿元，备用流动性充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手可用批文系 28.00 亿元公司债，预计公司未来再融资渠道将保持畅通。

表 17: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、X)

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总债务	494.38	536.65	507.19	532.52
短期债务占比	26.18	24.92	20.92	19.08
EBITDA	10.36	11.73	14.25	--

EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.57	0.68	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.33	-0.61	-2.18	-3.23

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 8.04%，主要为用于融资所抵押的存货，受限规模较小，对其再融资影响较小。

或有负债方面，公司对外担保金额占同期末净资产的比例为 2.48%，需关注或有负债风险；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

表 18：截至 2024 年 3 月末公司对外担保明细

序号	被担保对象	企业性质	担保期限	担保余额（元）
1	南京安居贝客公寓管理有限公司	国企	2019/7/3-2024/7/3	982,965.50
2	南京康安置业有限公司	国企	2020/1/19-2045/1/18	322,910,000.00
3	南京康安置业有限公司	国企	2023/9/1-2045/12/21	82,447,400.00
4	南京星燕房地产开发有限公司	国企	2023/5/4-2027/5/3	240,000,000.00
5	南京星燕房地产开发有限公司	国企	2023/5/4-2028/4/25	240,000,000.00
6	南京星燕房地产开发有限公司	国企	2023/5/4-2026/4/27	120,000,000.00
7	南京星燕房地产开发有限公司	国企	2023/5/4-2026/5/4	120,000,000.00
合计				1,126,340,365.50

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 外部支持

**中诚信国际认为，南京市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

南京市作为江苏省省会，副省级城市，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年南京市 GDP、地方一般公共预算收入在江苏省 13 个地市中均居第 2 位，仅次于苏州。同时，近年来南京市政府融资规模不断增加，2023 年政府债务余额 3,070.03 亿元，增长 2.67%，政府债务率（约 95.2%）低于国际 100%警戒标准。但区域内融资平台较多，且未纳入地方政府直接债务的区域内融资平台的隐性债务较为突出，未来仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

**同时，南京市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

1) 区域重要性强：公司作为南京市保障性安居工程建设最重要的市级平台和燕子矶片区重要开发主体，在市级保障性住房建设及片区开发方面的专营性强，与其他市级平台的职能定位不

同、各自分工明确，区域重要性强。

2) 与政府的关联度强：公司的业务构成中，市级保障性住房建设、燕子矶片区开发以及城市更新项目的经营及战略规划受政府的影响程度高；同时，南京市政府为平衡公司保障房建设支出以及助力公司长远经营发展，允许公司开展住宅等商品房开发业务，系南京市属企业中少数被允许开展该业务的企业。此外，南京市政府对市属城投企业的债务和偿债风险管理严格，公司的债务管理及融资决策受政府的影响程度高。综合来看，公司与政府的关联度强。

3) 过往支持力度大：为确保公司保障房业务的资金平衡，政府在专项资金投入及资产注入等方面给予公司大力支持；同时公司下属燕子矶公司系燕子矶片区重要开发主体，为支持燕子矶公司发展，根据政府决议，燕子矶片区内除工业工地以外的所有出让土地（包括科教用地）出让总价的 75%由市财政局直接拨付给指挥部，由指挥部根据需求向燕子矶公司拨付，此外，当地政府同意将征收的基础设施配套费逐年返还给燕子矶公司，对公司持续经营提供了有力支撑。

表 19：南京市类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
南京市国有资产投资管理控股(集团)有限责任公司	市国资委 90%	国有资产经营管理、资本运作和投融资	3,467.16	1,392.65	59.83	333.84	65.33	45.00
南京市城市建设投资控股(集团)有限责任公司	市国资委 100%	南京市城市基础设施建设和市政公用事业项目投融资主体	1,372.43	555.27	59.54	161.41	7.43	29.80
南京东南国资投资集团有限责任公司	市国资委 100%	南京市江南地区四大功能区（河西新城、南部新城、仙林新市区、麒麟科创园）重要的投资开发主体	2,039.26	651.24	68.06	115.83	9.07	88.10
南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司	市国资委 100%	南京市主要的交通基础设施建设和运营主体	1,215.63	522.80	56.99	95.51	3.97	79.50
南京地铁集团有限公司	市国资委 92.82%	南京市地铁项目建设运营唯一主体	3,043.79	1,009.07	66.85	35.04	4.20	293.03
南京新港东区建设发展有限公司	市国资委 100%	南京经济开发区重要的基础设施建设主体	--	--	--	--	--	--
南京市文化投资控股集团有限责任公司	市财政局 100%	南京市唯一的国有经营性文化资产运营主体	--	--	--	--	--	--
南京紫金投资集团有限责任公司	南京国资 100%	重要的金融控股集团	1,275.41	610.72	52.12	58.47	44.78	70.00
南京新港开发有限公司	南京国资 100%	南京经济开发区重要的基础设施建设及国有资产运营主体	708.98	290.25	59.06	73.92	12.78	137.00
安居集团	南京国资 100%	南京市保障性安居工程最重要的实施主体以及栖霞区燕子矶片区土地开发整理及配套基础设施建设最重要主体	1,354.91	430.40	66.98	180.56	6.57	147.00

注：上表财务数据均为 2023 年末审计报告数据；债券余额为各公司本部截至 2024 年 6 月 6 日数据。

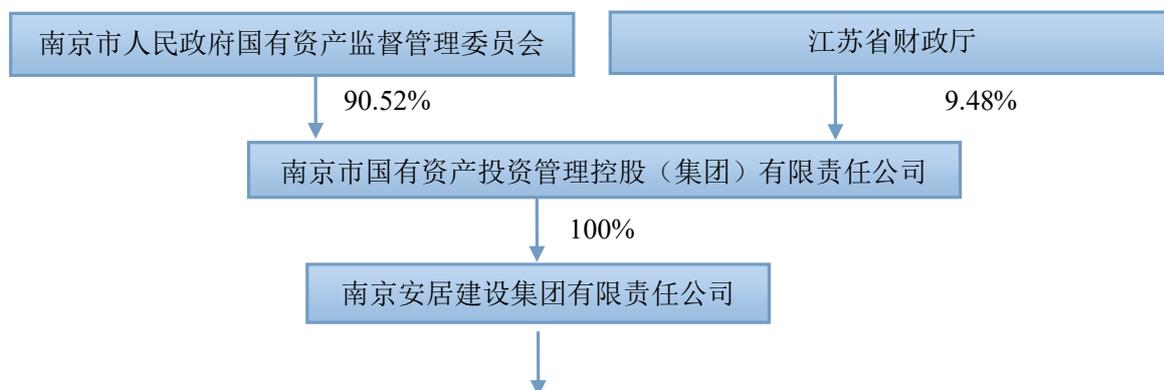
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，南京市政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

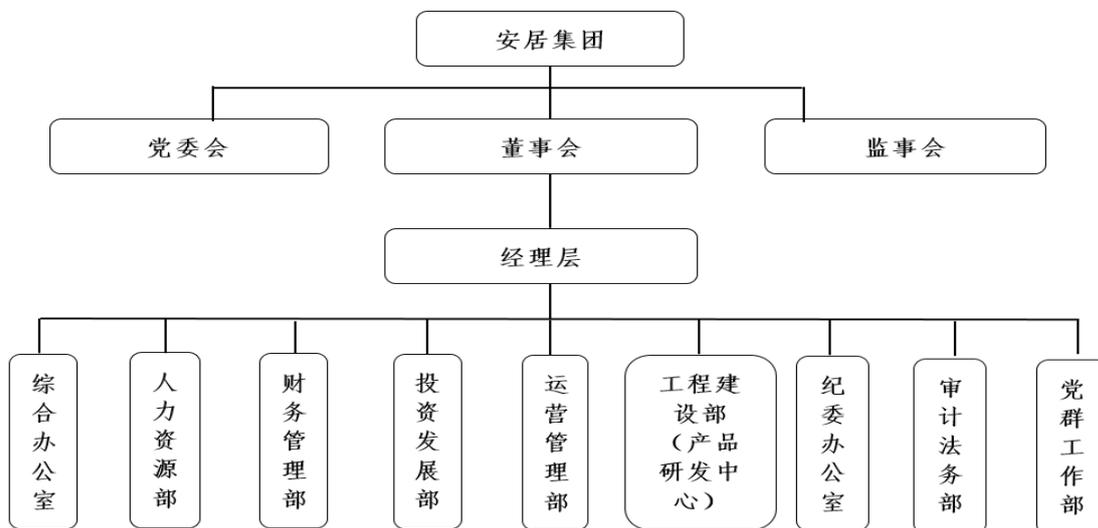
## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定南京安居建设集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 附一：南京安居建设集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



全称	简称	持股比例
南京颐居建设有限公司	颐居公司	100.00
南京安居保障房建设发展有限公司	保障房公司	100.00
南京颐瑞健康产业发展有限公司	颐瑞健康	100.00
南京国投资置业有限公司	置业公司	100.00
南京建设发展集团有限公司	建发公司	100.00
南京基础建设发展有限责任公司	基础建设公司	100.00
南京市燕子矶片区整治开发有限责任公司	燕子矶公司	50.00
南京颐悦置业有限公司	颐悦置业	100.00
南京安居颐和资产经营管理有限公司	颐和资管	100.00
南京宁颐实业有限责任公司	宁颐实业	77.01
南京安之旅企业管理有限公司	安之旅	51.00
南京颐和历史文化建筑保护利用有限责任公司	颐和历史文化建筑保护	70.00
南京市胜利圩水产养殖场	胜利圩水产	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：南京安居建设集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,544,984.19	1,509,804.26	926,312.80	1,032,265.49
非受限货币资金	1,538,024.90	1,504,089.68	905,938.02	1,024,821.04
应收账款	13,551.33	31,943.07	35,408.06	49,157.58
其他应收款	1,587,077.76	1,461,188.53	1,342,141.38	1,315,893.10
存货	6,968,642.52	7,725,223.21	8,881,635.36	9,048,462.17
长期投资	386,985.40	423,572.41	430,982.44	420,367.00
在建工程	669.62	1,123.84	483.17	503.99
无形资产	3,742.39	3,693.06	4,075.46	4,030.21
资产总计	11,620,075.98	12,538,193.88	13,549,061.12	13,835,663.61
其他应付款	1,061,633.33	1,391,703.97	1,681,879.88	1,883,773.47
短期债务	1,294,275.15	1,337,066.90	1,061,265.50	1,016,192.68
长期债务	3,649,494.63	4,029,383.91	4,010,657.44	4,308,996.88
总债务	4,943,769.78	5,366,450.81	5,071,922.94	5,325,189.57
负债合计	7,608,375.67	8,134,361.18	9,075,043.70	9,301,928.91
利息支出	242,813.61	204,204.29	210,785.52	--
经调整的所有者权益合计	3,812,090.31	4,233,832.70	4,304,017.42	4,363,734.70
营业总收入	1,187,618.69	1,522,876.62	1,805,589.62	577,581.36
经营性业务利润	71,184.55	45,514.75	117,099.82	44,870.30
其他收益	21,806.68	10,849.30	9,165.54	183.02
投资收益	11,674.44	39,933.90	-10,212.15	-13,217.12
营业外收入	2,792.63	400.22	496.23	187.99
净利润	49,258.18	59,448.22	65,687.85	26,235.63
EBIT	96,561.94	112,353.37	134,895.49	--
EBITDA	103,559.66	117,324.53	142,492.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,739,763.44	1,322,396.63	1,132,220.51	91,997.21
收到其他与经营活动有关的现金	472,586.59	779,764.43	367,799.38	179,927.04
购买商品、接受劳务支付的现金	1,660,499.42	1,908,726.90	1,680,773.89	348,847.78
支付其他与经营活动有关的现金	308,190.17	216,980.75	149,815.60	57,766.42
吸收投资收到的现金	173,221.93	52,190.00	38,700.00	0.00
资本支出	1,475.47	9,713.00	54,579.12	143.30
经营活动产生的现金流量净额	80,076.87	-124,525.48	-460,325.37	-163,534.99
投资活动产生的现金流量净额	-137,809.64	-91,008.16	158,853.60	55,814.39
筹资活动产生的现金流量净额	34,939.68	181,598.43	-296,679.88	226,603.61
现金及现金等价物净增加额	-22,793.09	-33,935.22	-598,151.65	118,883.01
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	14.27	11.41	11.98	11.49
期间费用率（%）	7.06	6.43	4.80	3.18
应收类款项占比（%）	13.77	12.10	10.41	10.11
收现比（X）	1.46	0.87	0.63	0.16
资产负债率（%）	65.48	64.88	66.98	67.23
总资本化比率（%）	56.46	55.90	54.10	54.96
短期债务/总债务（%）	26.18	24.92	20.92	19.08
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.33	-0.61	-2.18	--
总债务/EBITDA（X）	47.74	45.74	35.59	--
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.09	0.13	--
EBITDA利息保障倍数（X）	0.43	0.57	0.68	--

注：1、中诚信国际根据2021~2023年审计报告及2024年一季度未经审计的财务报表整理；2、长期应付款中的带息债务、其他权益工具中的永续信托调入长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn